

GIỮ [+8%]

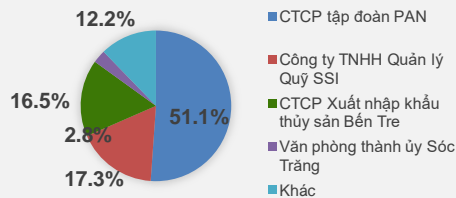
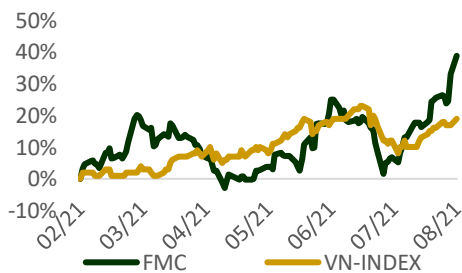
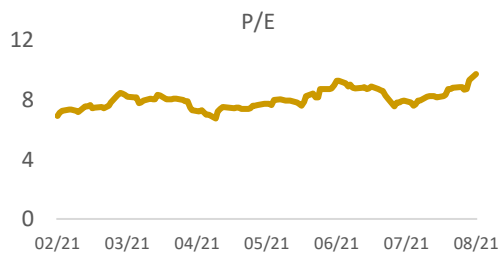
Ngày cập nhật: 17/08/2021

 Giá hợp lý **46,400** VNĐ
 Giá hiện tại **42,900** VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	58.9
Free-float (triệu)	17.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,548
KLGD TB 3 tháng	519,413
Sở hữu nước ngoài	7.69%
Ngày niêm yết đầu tiên	07/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,079	3,498	3,807	3,710	4,415	4,486
LNST (tỷ VND)	103	112	180	230	226	220
EPS (VND)	3,206	2,818	3,888	3,979	4,607	3,745
Tăng trưởng EPS (%)	-19%	-12%	38%	2%	16%	-19%
Giá trị sổ sách (VND)	15,855	14,723	17,138	19,141	22,044	22,794
P/E	5.7	6.5	6.4	7.0	5.7	12.4
P/B	1.1	1.2	1.5	1.5	1.2	2.0
Cổ tức (%)	30%	45%	20%	25%	25%	N/A

Chiến lược kinh doanh nhằm đón đầu cơ hội từ EVFTA
Cập nhật KQKD H1 2021:

Lũy kế 7 tháng đầu năm 2021, doanh thu của FMC đạt khoảng 109.2 triệu USD (+24% YoY), chủ yếu nhờ xuất khẩu tôm tăng trưởng mạnh trong H1 2021, trong khi LNST trong H1 2021 tăng 22.1% YoY lên 113 tỷ đồng.

Áp lực chi phí nguyên vật liệu gia tăng đã làm giảm nhẹ biên lợi nhuận gộp mảng thủy sản từ 7.5% trong H1 2020 còn 7.3% trong H1 2021, qua đó làm biên lợi nhuận gộp của FMC trong H1 2021 giảm còn 8.3%. Hơn nữa, mảng nông sản tuy có biên lợi nhuận vượt trội so với mảng thủy sản nhưng biên lợi nhuận gộp cũng sụt giảm từ 49.4% trong H1 2020 còn 38.7% trong H1 2021, do giá nguyên liệu tăng.

Kết thúc H1 2021, chi phí vận chuyển tăng 80% YoY, đã làm cho chi phí bán hàng tăng 29% YoY lên 35 tỷ đồng. Qua đó, làm biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ từ 5.8% trong H1 2020 còn 5.3% trong H2 2021.

Điểm nhấn đầu tư:

Nâng cao năng lực sản xuất, đón đầu cơ hội từ EVFTA. Hiện nay tiêu thụ tôm tại thị trường EU chiếm 29% trong tỷ trọng xuất khẩu của FMC. Hiệp định EVFTA đưa mức thuế xuất khẩu tôm về 0% hứa hẹn sẽ mang đến nhiều lợi thế cho FMC mở rộng xuất khẩu sang EU. Nhằm nắm bắt cơ hội từ EVFTA, FMC đã mở rộng vùng nuôi và có kế hoạch đầu tư xây dựng nhà máy chế biến mới. Năm 2020, FMC đầu tư mở rộng diện tích nuôi tôm tại khu đất kế bên khu nuôi tôm TaNa Farm tại Sóc Trăng, có diện tích hơn 81 hecta. Bên cạnh đó, năm 2021, FMC xây dựng 2 nhà máy chế biến tại Sóc Trăng với tổng công suất 20,000 tấn/năm, tương đương 100% công suất chế biến năm 2019, với mức đầu tư 400 tỷ đồng. Dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2022, và hoạt động 100% công suất vào năm 2025.

Gia tăng tỷ lệ tự chủ nguồn tôm nguyên liệu sẽ góp phần thúc đẩy năng lực cạnh tranh của FMC. FMC đặt kế hoạch tiếp tục mở rộng, từng bước nâng cao mức độ tự chủ về nguyên liệu. Đến năm 2021, FMC phấn đấu đạt tỷ lệ 30%. Trong khi, các đối thủ chính có tỷ lệ tự chủ thấp hơn FMC. Hơn nữa, do quỹ đất phát triển vùng nuôi tôm không còn nhiều, nên việc mở rộng vùng nuôi gia tăng tỷ lệ tự chủ sẽ là thách thức của các doanh nghiệp chế biến tôm lớn trong tương lai.

Định giá & khuyến nghị:

Do tác động của dịch Covid-19 đến sản xuất, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính kết quả kinh doanh của FMC với doanh thu đạt 4,486 tỷ đồng (+1.9% YoY), LNST đạt 220 tỷ đồng (-2.5% YoY). Do lãi suất phi rủi ro giảm, chúng tôi điều chỉnh giảm WACC từ 9.7% trong báo cáo trước còn 8.9%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu FMC lên **46,400 đồng/cổ phiếu** (+8% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

Rủi ro:

(1) Rủi ro tập trung doanh thu; (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (3) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (4) Rủi ro cạnh tranh cạnh tranh từ Ấn Độ, Thái Lan, Ecuador; (5) Rủi ro từ dịch Covid-19.